

FOCUS · Chile: en busca de la inversión perdida

El desarrollo económico de Chile encara un capítulo importante de lo que hasta ahora ha sido, en muchos aspectos, una historia de éxito. El país no pudo escapar de la recesión global de 2008 y 2009, pero se recuperó con encomiable rapidez: el PIB creció por encima del 5% anual durante el trienio 2010-2012. Además lo hizo bajo unas condiciones poco favorables, ya que a principios de 2011 el precio del cobre empezó a desplegar una tendencia claramente bajista. Cabe recordar que el cobre es la rúbrica más importante de las exportaciones chilenas, acaparando el 60% del total. El factor que explicó la resistencia del crecimiento en un contexto internacional poco favorable fue el comportamiento dinámico de la demanda interna y, en especial, avances entre el 12%-14% de la formación bruta de capital fijo en cada uno de esos tres años. De forma un tanto inesperada, en 2013 ese patrón de crecimiento quedó interrumpido y la inversión apenas progresó un 0,4% anual. ¿Cuáles pueden ser los motivos de este preocupante registro? ¿Su incidencia será pasajera o permanente?

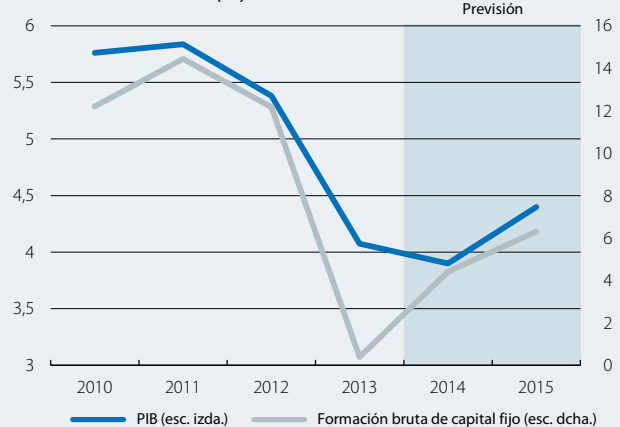
Un primer elemento que penaliza la formación bruta de capital fijo en Chile es la reducción que se está observando a nivel internacional en las inversiones en el sector de las materias primas. Según datos de SNL Metals & Mining, una consultora especializada en el seguimiento del sector de la minería global, en 2013 tuvo lugar una disminución a nivel mundial cercana al 30% en los presupuestos de las grandes corporaciones del sector destinados a proyectos de explotación de metales no férricos (siendo uno de ellos el cobre). Se trata de la respuesta de la industria ante la combinación de menores precios e incertidumbre sobre la demanda en muchos países. A este factor adverso de origen externo se suma un elemento interno propio: la inseguridad que ha rodeado el relevo político del centro-derecha por el centro-izquierda. El proceso electoral ha generado dudas no tanto por el resultado en sí mismo (la victoria de Michelle Bachelet había sido ampliamente pronosticada), sino por lo que representa para el rumbo de la política económica. En particular, el empresariado ha manifestado preocupación por la reforma fiscal. El objetivo de la propuesta legislativa sobre esta materia (actualmente a punto de ser aprobada en el Senado chileno) es conseguir un aumento anual de recaudación equivalente al 3% del PIB que tendrá como finalidad fundamental financiar la educación superior. Según el proyecto, las principales fuentes de incremento de recaudación serán el aumento del impuesto sobre sociedades (del actual 20% al 27% en 2017) y la eliminación de créditos fiscales a la inversión.

En esta tesitura, ¿qué cabe esperar en materia de dinámica de la inversión para los próximos años? No prevemos excesivos cambios de la primera de las anteriores tendencias depresoras de la inversión, la fase bajista del ciclo inversor

mundial de la minería. En cambio, estimamos muy probable que la incertidumbre derivada del cambio de política económica se vaya reduciendo a medida que avance ya este primer año de legislatura. Chile sigue siendo el país de América Latina con un mejor entorno institucional y una estabilidad macroeconómica más asentada. La experiencia de la primera presidencia de Bachelet, durante la que se mostró sensible al cuidado del marco institucional, mitiga el riesgo de que una agenda reformista de tintes excesivamente intervencionistas altere este factor clave de competitividad. Ello debería permitir que en 2014 y, especialmente, en 2015 la inversión vuelva a crecer de forma aceptable, a tasas superiores al 5% anual. Esta recuperación inversora, junto con otros factores de impulso a corto plazo (la depreciación del peso, que estimulará las exportaciones, o la relajación monetaria en un contexto de inflación moderada), facilitarán que, tras un 2014 relativamente circunspecto, en 2015 la economía pueda volver a crecer cerca del 4,5%.

Chile: PIB e inversión

Variación interanual (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Banco Central de Chile.

Chile: principales indicadores macroeconómicos

	2013	2014 (p)	2015 (p)
IPC (% final de año)	3,0	3,0	3,1
Cuenta corriente (% PIB)	-3,4	-3,3	-2,8
Saldo fiscal (% PIB)	-0,7	-1,1	-0,9
Deuda pública (% PIB)	12,2	12,6	13,5

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream, FMI y Banco Central de Chile.